

# IN NAAM DES KONINGS

## vonnis

---

### RECHTBANK ZEELAND-WEST-BRABANT

Handelsrecht

Breda

zaaknummer / rolnummer:

**Vonnis van 11 maart 2015**

in de zaak van

de besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid  
**C**  
gevestigd te Arnhem,  
eiseres,  
advocaat mr. J.C.T. Papeveld,

tegen

de besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid  
**INVEST CONSULT B.V.**,  
gevestigd te Breda,  
gedaagde,  
advocaat mr. drs. I.M.C.A. Reinders Folmer.

Partijen zullen hierna **C** en **Invest Consult B.V.** genoemd worden.

#### **1. De procedure**

1.1. Het verloop van de procedure blijkt uit:  
- het tussenvonnissen van 8 januari 2014 met de daarin genoemde stukken,  
- het proces-verbaal van comparitie van partijen van 9 april 2014,  
- de conclusie van repliek met producties 19 tot en met 22,  
- de conclusie van dupliek.

1.2. Ten slotte is vonnis bepaald. De zittingsrechter is niet langer werkzaam in deze rechtbank; om die reden is hij niet degene die thans dit vonnis wijst en is de datum waarop dit vonnis zou worden gewezen overschreden.

#### **2. Het geschil**

2.1. **C** vordert dat de rechtbank **Invest Consult B.V.** bij vonnis, uitvoerbaar bij voorraad, veroordeelt om aan haar een bedrag van € 159.982,- te betalen vermeerderd met wettelijke rente vanaf 24 januari 2012 tot de dag van voldoening; voorts om aan haar € 4.840,- te betalen ter zake gemaakte kosten om haar schade vast te stellen en een bedrag ter hoogte van twee punten van het toepasselijke liquidatietarief in verband met gemaakte

11 maart 2015

---

buitengerechtelijke incassokosten; alles met veroordeling van Invest Consult B.V. in de proceskosten waaronder begrepen de kosten van de gelegde beslagen.

2.2. Invest Consult B.V. spreekt de vorderingen gemotiveerd tegen.

### 3. De beoordeling

3.1. Als enerzijds gesteld en anderzijds niet dan wel niet voldoende gemotiveerd weersproken kan in dit geding van de navolgende vaststaande feiten worden uitgegaan.

3.1.2. De heer G (hierna: G) is accountant en heeft als zodanig een onderneming gedreven totdat hij in 1993 ernstig ziek werd. Hij heeft toen zijn onderneming verkocht en de opbrengst ondergebracht in zijn persoonlijke holding, N geheten. G en zijn echtgenote zijn de bestuurders van deze vennootschap. De statuten van deze vennootschap zijn op 30 december 1993 veranderd: de vennootschap werd een pensioen vennootschap en kreeg de naam van C. Voorzover hier van belang bepalen de statuten als doel van de vennootschap: "(...) De verzorging van de heer G voornoemd, bij invaliditeit en ouderdom en de verzorging van zijn eventuele echtgenote of samenlevings partner en zijn minderjarige kinderen en pleegkinderen, een en ander door middel van pensioen, krachtens een pensioenregeling in de zin van de wettelijke bepalingen, betreffende de loonbelasting, waarvan blijkt uit een pensioenbrief; b. De vennootschap zal de uitvoering van het vorenstaande in eigen beheer houden, met dien verstande dat de belegging van de tot deze doelstelling beschikbare middelen van de vennootschap op solide wijze zal plaatsvinden met inachtneming van de volgende richtlijnen (...)"

Toen G ziek werd was hij verzekerd tegen arbeidsongeschiktheid; in de periode van 1993-2001 heeft hij een uitkering ontvangen krachtens die verzekering. Het pensioen dat in deze statuten wordt bedoeld diende in te gaan, zodra de uitkering krachtens de arbeidsongeschiktheidsverzekering zou eindigen.

3.1.3. Aanvankelijk bedroeg het vermogen van C circa € 450.000,--. Zij belegde via de Rabobank. Ook G zelf in privé liet zijn vermogen beleggen bij de Rabobank. Het belegd vermogen van de vennootschap bestond toen voor ongeveer 95% uit obligaties; het restant bestond uit liquiditeiten. Op enig moment zijn C en G overgestapt naar MeesPierson, omdat zij meenden dat het rendement van het belegd vermogen onvoldoende was en verbeterd kon worden. Op instigatie van MeesPierson is de samenstelling van het belegd vermogen gewijzigd: er werden aandelen, opties en anderssoortige obligaties gekocht, tevens werd er geïnvesteerd in vreemde valuta. Uit die periode is G bekend geworden met de heer Verbunt, die bij MeesPierson werkte en in zijn ogen een goede reputatie had. Toen de heer Verbunt vertrok en bij Invest Consult B.V. ging werken, zijn G en C met hem meegegaan en hebben het belegd vermogen ondergebracht bij Invest Consult B.V..

3.1.4. Op 24 juli 2002 zijn partijen een overeenkomst aangegaan. G was toen 60 jaar en de tijd was aangebroken waarop de pensioenvennootschap over diende te gaan tot uitkering van pensioengelden aan hem.

11 maart 2015

---

De overeenkomst is opgesteld door Invest Consult B.V. en draagt het opschrift "vermogensbeheer overeenkomst"; in die overeenkomst komen onder meer de navolgende teksten voor:

*"(...) Overwegende: dat cliënt een rekening wil openen teneinde zo mogelijk vermogensgroei te behalen, dat cliënt aan vermogens beheerder opdracht en volmacht wenst te geven om te dien einde voor cliënt beleggingstransacties te verrichten.(....)  
1.Strekking van deze overeenkomst: Cliënt geeft hiermee opdracht aan vermogensbeheerder, en verleent vermogensbeheerder daartoe last, volmachten en machtiging, om namens cliënt en voor diens rekening en risico de volgende handelingen te verrichten en/of diensten te verlenen  
Beheer en administratie, waaronder begrepen belegging van, en met betrekking tot de in het aanhangsel gespecificeerde vermogensbestanddelen van cliënt; bij de uitvoering van welke taak vermogensbeheerder geheel vrij is in het beleggingsbeleid, met bepaling evenwel dat de hier bedoelde belegging, beheer en administratie uitsluitend betrekking kunnen hebben op de hier bedoelde vermogensbestanddelen en geen andere beleggingstransacties verricht mogen worden behoudens na concrete instructie door cliënt- dan welke zijn omschreven op het hier aangehechte aanhangsel(...)*

*3 kosten en de grondslag  
(...)*

*B de vermogensbeheerder ontvangt voor zijn diensten 0,4 % op jaarbasis van de totale waarde van de gelden en/of effecten exclusief btw wat na..... maanden gedeclareerd zal worden. (...)*

*4 specificatie van kwalitatieve en kwantitatieve beperkingen.*

*Voor de vermogensbeheerder gelden de beperkingen met betrekking tot de markten waarop effectentransacties ten behoeve van de cliënt zullen worden afgewikkeld en de kwalitatieve en kwantitatieve beperkingen ten aanzien van de effecten en categorieën van de effecten waarin mag worden belegd, zoals is aangegeven in het aanhangsel. (...)*

*6.Doelstellingen ter zake van vermogensbeheer.*

*De doelstelling van de cliënt ter zake van het vermogensbeheer is dat vermogensgroei gerealiseerd wordt. Hiertoe zal het vermogen van de cliënt worden belegd zoals omschreven onder artikel 4 van deze overeenkomst "specificatie van kwalitatieve en kwantitatieve beperkingen". (...)*

3.1.5. Partijen zijn vervolgens overgegaan tot uitvoering van de verbintenissen uit deze overeenkomst. C heeft haar beleggingsportefeuille, die ze toen nog had ondergebracht bij MeesPierson ter beschikking gesteld van Invest Consult B.V.; de waarde hiervan bedroeg per 1 juli 2002 € 407.321,35. Overeenkomstig de gemaakte afspraken is Invest Consult B.V. gestart met de afgesproken activiteiten en heeft zij vervolgens periodiek aan C een vergoeding in rekening gebracht, door haar steeds een "beheervergoeding" genoemd.

3.1.6 Invest Consult B.V. administreerde de beleggingen niet in haar eigen onderneming, maar bracht deze onder bij Effectenbank Stroeve N.V., welke bank, anders dan naar de rechtbank begrijpt Invest Consult B.V., ingeschreven staat in de registers als bedoeld in de Wet toezicht kredietwezen 1992.

Partijen en Effectenbank Stroeve N.V. hebben hiertoe een zogeheten tripartiete overeenkomst gesloten.

11 maart 2015

---

3.1.7. De relatie tussen partijen verschilde niet veel met de werkrelatie zoals deze bestaan heeft tussen C en MeesPierson; heer Verbunt en de heer G hadden veelvuldig contact, voornamelijk telefonisch, over uit te voeren dan wel reeds uitgevoerde transacties.

3.1.8. De relatie is geëindigd op 24 januari 2012 door opzegging door C ; bij de opheffing van de effectenrekening resteerde voor C een bedrag van € 102.429,97.

Volgens het performance overzicht van Invest Consult B.V. is het cumulatief beleggingsresultaat over de periode juli 2002 tot en met januari 2012 een bedrag van € 8.722,72. Met cumulatief beleggingsresultaat wordt bedoeld: koerswinst verhoogd met bruto dividend en bruto rente minus de kosten.

Bij brief van 30 januari 2013 heeft de advocaat van C Invest Consult B.V. aansprakelijk gesteld voor schade van C ontstaan uit verkeerd vermogensbeheer.

3.2. C stelt zich, kortgezegd, op het navolgende standpunt.

Invest Consult B.V. is toerekenbaar tekortgeschoten in de uitvoering van de verbintenissen die voor haar uit de tussen partijen gesloten overeenkomst voortvloeiden; als gevolg daarvan dient Invest Consult B.V. de hierdoor aan de kant van C geleden schade te vergoeden. Tussen partijen is een overeenkomst van opdracht in de zin van artikel 7: 400 BW gesloten; bij het verrichten van haar werkzaamheden diende Invest Consult B.V. de zorg van een redelijk handelend en redelijk bekwaam vermogensbeheerder in acht te nemen dan wel de zorg van een "goed huisvader" te betrachten. Ten onrechte heeft Invest Consult B.V., zo stelt C , geen beleggingsprofiel van C opgesteld bij de aanvang of tijdens de duur van hun rechtsrelatie. Evenmin heeft Invest Consult B.V. geïnformeerd naar de inkomens- en vermogenspositie van de bestuurders en begunstigen van C , naar de specifieke doelstellingen, de mate van risicobereidheid en de beleggingshorizon van C .

Vervolgens heeft Invest Consult B.V. bij de uitvoering van het beheer een hoog risicovol beleggingsbeleid gevoerd door - een en ander in onderlinge samenhang bezien - te beleggen in aandelen, de aandelen portefeuille ontoereikend te spreiden, in call-opties te beleggen, in riskante bedrijfsobligaties te beleggen, hoog risicovolle, perpetuele, achtergestelde en extreem lang lopende obligaties aan te schaffen en niet in solide staatsobligaties te beleggen. Zij heeft C nimmer gewaarschuwd voor de aan de beleggingen verbonden risico's, meer in het bijzonder die van de risicovolle financiële producten. Dit risicovol beleggingsbeleid laat zich, aldus C , niet verenigen met een zeer defensief beleggings profiel, dat geboden is in een situatie zoals deze waarin de beleggingen gelden als pensioenvoorziening en de pensioenuitkeringen reeds lopende waren. C weet zich in deze opstelling gesteund door een rapport van Capital Consult & Coaching BV te Amsterdam van mei 2013. In dit rapport wordt -onder andere- een vergelijkende becijfering gemaakt van de vermogenssituatie van C in het geval het vermogen was beheerd binnen de kaders van een zeer defensief profiel, de zogeheten hypothetische situatie, en de in werkelijkheid ontstane vermogenspositie. De uitkomst van deze becijfering wordt door C als schade aangemerkt en thans -in hoofdsom- gevorderd van Invest Consult B.V.

Bij conclusie van repliek heeft C haar stelling dat Invest Consult B.V. toerekenbaar tekortgeschoten is uitgebreid met de bewering dat Invest Consult B.V. zich schuldig heeft gemaakt aan provisie jagen, ook wel "churning" geheten. Invest Consult B.V.

11 maart 2015

---

heeft het belang van C bij het inrichten van de beleggingsportefeuille achtergesteld bij dat van haarzelf; zij heeft namelijk bij de keuze van de aankopen zich met name laten leiden door hoge provisievergoedingen en niet zozeer door het belang van C. Zo heeft Invest Consult B.V. naast de jaarlijkse vermogensbeheer fee van maximaal € 1.949,- steeds fors verdiend aan provisievergoedingen; volgens C zat het verdienmodel van Invest Consult B.V. met name in het toucheren van deze provisies, welke in de jaren van 2003 tot en met 2007 in totaal € 75.569,- beliep, dit bij een vermogen dat terugliep van € 397.379,- tot € 135.416,-.

3.3. Invest Consult B.V. heeft een reeks van verweren ontwikkeld die dient te leiden tot afwijzing van de vorderingen van C. De rechtbank zal deze verweren behandelen bij de bespreking van de vordering van C, zoals hierna verwoord.

3.4. Invest Consult B.V. stelt allereerst dat de rechtsverhouding tussen partijen zich niet laat kwalificeren als een vermogensbeheer relatie maar als een beleggingsadvies relatie. De zorgplicht die op Invest Consult B.V. rustte is dan ook niet zo vèrgaand als C beweert. Bij een vermogensbeheer relatie immers, aldus Invest Consult B.V., neemt de beleggingsonderneming zelf de beleggingsbeslissingen, terwijl bij een adviesrelatie de cliënt zelf de opdracht voor transacties geeft. In deze laatste situatie heeft cliënt een aanzienlijk grotere mate van verantwoordelijkheid. Zij benadrukt dat in het tripartiete contract door G zelf op diverse plaatsen handgeschreven de tekst "*namens en na opdracht cliënt*" bijgevoegd is.

G was voor de aanvang van de rechtsverhouding al geruime tijd een actieve belegger en had een ruime beleggings ervaring. Hij volgde de posities in de orderportefeuille nauwgezet en had frequent contact met medewerker Verbunt, soms zelfs meermalen per dag. G was accountant van beroep en wist terdege waar hij over sprak. Hij wilde tevoren instemmen met mutaties of opdracht daartoe geven. Verbunt was al geruime tijd voor de aanvang van de rechtsverhouding tussen partijen bekend met de persoon van G; hij wist dat deze bestuurder van C geregeld handelde in derivaten.

3.5. Wat betreft de juridische kwalificatie van de rechtsverhouding tussen partijen overweegt de rechtbank het volgende. Zij deelt niet de opvatting van Invest Consult B.V. dat deze als een beleggingsadvies relatie kan worden betiteld en niet als een vermogensbeheer relatie. Zij wijst allereerst naar de tekst van de "*vermogensbeheer overeenkomst*", en wel met name naar de passages zoals hierboven bij de vaststaande feiten zijn weergegeven. Deze tekst en naamgeving van het contract zijn geredigeerd door Invest Consult B.V. zèlf en wijzen, in onderling verband en samenhang bezien, slechts in de richting van rechten en verplichtingen die duiden op vermogensbeheer. Invest Consult B.V. heeft in haar processtukken niet verklaard waarom zij een vermogensbeheercontract heeft opgesteld terwijl zij in wezen een adviesrelatie contract had willen redigeren; dit was processueel wèl nodig geweest nu het er voor gehouden mag worden dat een professionele dienstverlener zoals Invest Consult B.V. terdege in staat is om contractueel te verwoorden wat de aard van haar dienstverlening zal zijn. Om die reden moet naar de opvatting van rechtbank veel waarde worden gehecht aan de tekst van het contract bij de bepaling van het geen partijen over en weer met elkaar hebben afgesproken en wat zij met de weergegeven tekst bedoeld hebben. Daar komt nog bij dat Invest Consult B.V. in haar periodiek toegezonden facturen steeds de bcwoording "beheerfee" heeft gehanteerd hetgeen niet rijmen is met haar bewering dat zij

11 maart 2015

---

slechts een adviesrelatie met C had. Ook op dit punt had Invest Consult in deze procedure moet toelichten waarom zij beheerfee in rekening placht te brengen, terwijl zij in werkelijkheid een ander soort vergoeding wenste.

Denkbaar is dat partijen bij de uitvoering van de verbintenissen uit deze overeenkomst zich feitelijk anders hebben gedragen dan neergelegd in het contract; denkbaar is dus dat partijen zich ten opzichte van elkaar feitelijk gedroegen als bestond tussen hen louter een adviesrelatie. Hiervan echter is niet gebleken: ter comparitie van partijen is naar voren gekomen dat Invest Consult B.V. regelmatig zelfstandig posities innam en daarmee gebruik maakte van de haar contractueel gegeven volmacht. Ook kwam het dikwijls voor dat Invest Consult B.V. overleg voerde met C alvorens transacties aan te gaan; het initiatief evenwel om transacties al dan niet aan te gaan kwam in de regel van de kant van Invest Consult B.V.. Dit laatste past geheel in het beeld van een vermogensbeheer overeenkomst; de omstandigheid dat tussen C en Invest Consult B.V. frequent overleg plaatsvond leidt niet zonder meer tot de conclusie dat partijen in de praktijk afgeweken zijn van hetgeen zij overeengekomen waren.

De rechtbank kent geen doorslaggevende waarde toe aan de bewering van Invest Consult B.V. dat de handgeschreven tekst in het tripartiete contract op een andersoortige rechtsrelatie duidt dan een vermogensbeheer relatie. Immers, al zou de handgeschreven tekst afkomstig zijn van de kant van C - zij betwist dit- dan doet dat niet af aan hetgeen C en Invest Consult B.V. met elkaar zijn overeengekomen, zoals hierboven besproken.

3.6. Bij de beoordeling van de rechten en verplichtingen uit de vermogens beheer relatie, die tussen partijen heeft bestaan, gaat de rechtbank uit van de navolgende noties. In de relatie tussen partijen heeft de opdrachtnemer te gelden als een op het punt van vermogensbeheer deskundige figuur; deze vaststelling brengt met zich mee dat deze een, mede op eisen van redelijkheid en billijkheid gebaseerde, zorgplicht ten opzichte van opdrachtgever in acht heeft te nemen. Deze zorgplicht omvat onder meer een waarschuwingsplicht, waarvan de omvang wordt bepaald door de omstandigheden van het geval zoals de doelstellingen van het te beheren vermogen, de risicobereidheid en de inkomens- en vermogenspositie van de cliënt; tevens spelen de mate van deskundigheid en relevante ervaring van cliënt een rol. De zorgplicht brengt ook met zich mee dat de vermogensbeheerder voorafgaand aan het beheer onderzoek verricht naar bovenstaande omstandigheden, de uitkomsten van dat onderzoek vastlegt en deelt met opdrachtgever. Deze noties gelden thans, maar golden ook ten tijde van de uitvoering van het beheer van het vermogen van C .. Immers zonder kennis van voormelde omstandigheden zal de vermogensbeheerder niet in staat zijn om zijn diensten adequaat te verrichten, toegespitst op de noden en verlangens van de opdrachtgever.

In een situatie waarin het te beheren vermogen dient om te voorzien in pensioenuitkeringen geldt dat de rechtsrelatie als uitgangspunt heeft dat gestreefd dient te worden naar kapitaal behoud. Immers gesproken kan worden van een zogeheten aan dit pensioen "gebonden kapitaal"; dit is nog pregnanter wanneer reeds tot periodieke uitkeringen overgegaan moet worden. Als voorzien wordt dat om aan de doelstelling van pensioenuitkeringen te kunnen voldoen onttrekkingen aan het vermogen zullen plaatsvinden, dan brengt een behoorlijk beheer met zich mee, dat de gevolgen hiervan met de opdrachtgever besproken worden; mogelijk dient opdrachtgever genoeg te nemen met een lager bedrag aan uitkeringen aan de begunstigde, mogelijk kiest hij ervoor om meer risico te aanvaarden teneinde alsnog tot het verlangde rendement te komen.

Voormelde waarschuwingsplicht brengt met zich mee dat de vermogens beheerder de opdrachtgever ondubbelzinnig waarschuwt in situaties dat risicovollere transacties niet convenieert met het geëigende profiel.

De rechtbank zal deze noties hanteren als toetsingskader voor het onderwerpelijke geval.

3.7. Uit de vaststaande feiten en uit de bevindingen van het rapport Capital Consult & Coaching, voorzover niet tegengesproken door Invest Consult B.V., destilleert de rechtbank het volgende.

Invest Consult B.V. heeft bij de aanvang van beheerovereenkomst - en evenmin op enig moment daarna - een beleggingsprofiel van C opgesteld; er bestaat geen inventarisatie in het dossier bij Invest Consult B.V. van de financiële positie, kennis, ervaring, doelstellingen en risicobereidheid van de opdrachtgever. Bij gebreke van zo'n inventarisatie heeft Invest Consult B.V. geen profiel vervaardigd, laat staan besproken en gedeeld met C. Beschouwing van de in de relevante jaren overgelegde beleggingsoverzichten leidt niet tot een eenduidig inzicht in hantering van een bepaald profiel.

De rapporteurs van Capital Consult & Coaching hebben met gebruikmaking van de beschikbare gegevens - retrospectief - een passend beleggers profiel vastgesteld; deze retrospectieve vaststelling is inhoudelijk niet tegengesproken door Invest Consult B.V. De rapporteurs stellen dat aan het begin van het vermogensbeheer al bekend was dat het pensioen vanuit de portefeuille uitgekeerd moest gaan worden, dat vanaf het begin al helder was dat jaarlijks uit dat vermogen € 36.000,- moest worden onttrokken oftewel ongeveer 9 % van het startvermogen in het eerste jaar; de relatieve onttrekking evenwel neemt vervolgens snel toe en bij een constant rendement van 4,5 % rente per jaar is het vermogen na vijf jaar geslonken tot € 298.000,- en na 10 jaar € 169.000,-. Blijkens de balans van C ultimo 2001 bestond 88% van het vermogen van de vennootschap uit pensioenvoorziening en slechts 12% uit eigen vermogen. Er was aldus slechts een kleine buffer om eventuele tegenvallers op te vangen. Deze bevindingen dwingen tot de conclusie dat het beleggersprofiel van C "als zeer defensief" gekwalificeerd moet worden.

De argumenten van Invest Consult B.V., zakelijk weergegeven, dat zij de persoon van G al reeds jaren voor de aanvang van de vermogensbeheer relatie al kende, dat deze beschikte over jarenlange ervaring met beleggen, dat Invest Consult B.V. terdege wist dat uit het vermogen een pensioenuitkering gegencreerd dienen te worden van ongeveer € 3000,- bruto per maand en dat aan die eis ook steeds is kunnen worden voldaan alsmede dat om die reden een deel van het vermogen liquide werd gehouden, doen aan vorenstaande conclusie niet af.

3.8 De overwegingen uit 3.7 leiden tot de gevolgtrekking dat Invest Consult B.V. tekort is geschoten op een van de kernverplichtingen uit de vermogensbeheer overeenkomst.

3.9 Denkbaar is dat niettegenstaande het ontbreken van een helder omlind profiel, gebaseerd op een door Invest Consult B.V. verrichte inventarisatie, de feitelijk gehanteerde beleggingspraktijk overeenkomt met het geïndiceerde, zeer defensieve beleggersprofiel. Dat scenario evenwel heeft zich niet voorgedaan. De rechtbank baseert dit op de bevindingen van meergenoemde rapporteurs, die op dit onderdeel niet dan wel niet gemotiveerd zijn tegengesproken.

11 maart 2015

---

De rechtbank doelt op het volgende: de rapporteurs hebben de verschillende portefeuilleoverzichten uit de jaren 2002 tot en met 2011 bestudeerd en een analyse van de verdeling in beleggingen gemaakt. Invest Consult B.V. heeft hiertegen in gebracht dat zij in het duister tast op welke portefeuilleoverzichten rapporteurs het oog hebben gehad. De rechtbank passeert dit verweer omdat het op de weg van Invest Consult B.V. had gelegen om gebruikmakend van de haar ter beschikking staande portefeuille gegevens van C een meer concreet en gespecificeerd verweer hierover te voeren, hetgeen zij heeft nagelaten.

Kort zakelijk weergegeven zijn de bevindingen aldus: in de loop der jaren is gemiddeld voor 36,7 % belegd in aandelen en - voor een zeer gering deel - in risicovolle opties. Het restant in obligaties en liquiditeiten. De door Invest Consult B.V. gekozen bedrijfsobligaties waren hoog risicodragend. Eind 2007 waren vier van de vijf bedrijfsobligaties perpetueel en de vijfde obligatie was langlopend, te weten tot 2035. Bovendien kende al deze obligaties een variabele rente. Vier van de vijf obligaties waren uitgegeven door een financiële instelling en de meeste obligaties waar ook nog eens achtergesteld. Deze combinatie van risicofactoren leverde wellicht bij aankoop een op het oog interessant rendement op, aldus de rapporteurs, maar ook een aanzienlijk risico bij een financiële crisis onder financiële instellingen, welk risico zich - na algemeen bekend is - zich ook verwezenlijkt heeft. De extreem lange looptijd van alle obligaties past naar de mening van de rapporteurs niet bij een portefeuille die binnen afzienbare tijd een groot deel van het vermogen zal moeten uitkeren. De maandelijkse uitkering kunnen immers niet voldaan worden uit de te ontvangen rente zodat duidelijk is dat een deel van de portefeuille periodiek te gelde moet worden gemaakt. Bij een goed onderbouwde obligatieportefeuille komt dit noodzakelijke extra geld vrij het aflossingen van obligaties. Het alternatief is dan om periodiek een deel van de obligaties te verkopen, hetgeen echter bij een langere looptijd risico van koersdaling in zich heeft. Voorts kan worden opgemerkt over het gehanteerde beleggingsbeleid dat de aandelenportefeuille een zeer beperkte spreiding kende en slechts in de regel uit niet meer dan 10 aandelen bestond. De portefeuille kende nauwelijks internationale spreiding en had een beperkte spreiding over bedrijfstakken; door te beleggen in call- opties werd extra risico toegevoegd. De obligatieportefeuille bestond louter uit bedrijfsobligaties, en wel voornamelijk perpetuele obligaties.

Mèt de opvatting van de rapporteurs oordeelt de rechtbank dat deze wijze van beleggen niet kwalificeert als "zeer defensief"; niet gezegd kan worden dat aldus een behoorlijke invulling is gegeven aan het doel waarvoor het vermogen toevertrouwd is aan Invest Consult B.V. De rechtbank deelt de opvatting van de rapporteurs, zoals door hen toegelicht in het rapport, dat dit adequaat zou zijn geschied als belegd zou zijn in veilige obligaties met een looptijd die past bij de beleggingsdoelstelling, te weten het uitkeren van reeds ingegane periodieke uitkeringen, en een goede spreiding tussen bedrijfsobligaties van goede kwaliteit en staatsobligaties.

3.10. Bij conclusie van repliek heeft C naar voren gebracht dat zij in het geval Invest Consult B.V. zich behoorlijk van haar informatieplicht had gekweten en haar toereikend had gewaarschuwd zij nimmer akkoord was gegaan met de transacties zoals Invest Consult B.V. die in de loop der jaren met gebruikmaking van de volmacht heeft verricht. Aldus is volgens C voldaan aan het vereiste *condicio sine qua non* verband tussen tekortkoming en geleden schade.

Invest Consult B.V. betwist dit en benadrukt dat G, de bestuurder van C, al vele jaren ervaring had in allerlei soorten van beleggingen waaronder begrepen



11 maart 2015

---

risicovolle beleggingen. Deze G was terdege op de hoogte van de risico's die gepaard gaan met de gekozen posities. Voor zover Invest Consult B.V. hier mee wil betogen dat G als bestuurder van C in de denkbeeldige situatie dat Invest Consult B.V. zich volledig en behoorlijk had gekwetend van haar informatieplicht en waarschuwingplicht, niettemin steeds en geheel akkoord zou zijn gegaan met de voorstellen van Invest Consult B.V. overweegt de rechtbank dat dit betoog haar niet overtuigt. Het moet er immers in beginsel voor gehouden worden dat een opdrachtgever, die goed en helder geïnformeerd is over het geïndiceerde profiel en beleggingsstrategie in een situatie zoals hier waarin pensioenuitkeringen reeds ingegaan zijn, het advies volgt van een opdrachtnemer die handelt als een redelijk bekwaam en redelijk handelend vermogensbeheerder. Zoals uit het vorenstaande volgt had dat advies moeten luiden dat een zeer defensief beleid dient te worden gevoerd. De rechtbank zijn geen indicaties bekend dat C van dat advies zou zijn afgeweken. In elk geval vormt het beleggingsgedrag van de directeur van C, voorafgaand aan de totstandkoming van de vermogensadviesrelatie tussen partijen, niet zonder meer een dergelijke indicatie.

3.11. De nadelige gevolgen van de tekortkomingen van Invest Consult B.V. dienen aan haar te worden toegerekend. Dit volgt uit de aard van het tussen partijen gesloten contract.

3.12. In alinea 34 van de conclusie van antwoord brengt Invest Consult B.V. naar voren, dat in het geval de rechtbank van oordeel is dat er sprake is van een tekortkoming - welk geval zich voordoet- zij subsidiair een beroep doet op verval van recht (artikel 6:89 BW) en verjaring (artikel 3:310 BW); later in de conclusie doet Invest Consult B.V. een beroep op rechtsverwerking, dit in het verlengde van deze twee rechtsfiguren, zo stelt Invest Consult B.V..

Ter toelichting op dit een en ander brengt Invest Consult B.V. naar voren dat C al vanaf 1998 in aandelen heeft belegd, goed op de hoogte was van de risico's die kleven aan beleggen in aandelen en niettemin eerst vele jaren later melding gemaakt van klachten over door Invest Consult B.V. gekozen posities. Dit brengt niet alleen mee dat niet tijdig is geklaagd maar ook, aldus Invest Consult B.V., dat haar schadevordering wat betreft het aandelen deel in de portefeuille is verjaard. In wezen geldt dit ook voor de obligatie transacties: C heeft meer dan 10 jaar niets van zich laten horen en heeft steeds ingestemd met alle transacties.

De rechtbank deelt de opvatting van C dat geen van deze door Invest Consult B.V. genoemde, en deels ontwikkelde, rechtsfiguren zich hier aandient. Zoals eerder in de rechtspraak omarmd mag de cliënt er in beginsel van uitgaan dat een vermogensbeheerder de zorgplicht ten opzichte van de cliënt naleeft. Het niet naleven van zo'n zorgplicht is een tekortkoming die de cliënt niet zonder meer zal opmerken. De in artikel 6:89 BW bedoelde onderzoeksplicht van de cliënt aangaande de vraag of de vermogens beheerder de zorgplicht ten opzichte van hem heeft nageleefd, wordt pas actueel zodra de cliënt van de zorgplicht op de hoogte is en serieuze aanleiding heeft te veronderstellen dat diens wederpartij tekortgeschoten is. Het argument dat de directeur van C goed op de hoogte zou zijn met beleggen en steeds akkoord is gegaan met alle transacties is dus niet van doorslaggevende betekenis: er ontbrak immers nu juist een referentiekader in de vorm van een adequaat beleggingsprofiel, waaraan C de transacties zou hebben kunnen toetsen.

11 maart 2015

---

3.13. Wat betreft de door C gevorderde schade overweegt de rechtbank het navolgende.

Bij de vaststelling van de schade hanteert de rechtbank als uitgangspunt dat C zoveel als mogelijk in de toestand moet worden gebracht waarin zij zou hebben verkeerd als de tekortkomingen van Invest Consult B.V. niet zouden hebben plaatsgevonden.

Om dat uitgangspunt vorm te geven dient een vergelijking te worden gemaakt met de werkelijke vermogensontwikkeling en de ontwikkeling in het vermogen in de hypothetische situatie van een behoorlijke uitvoering van het vermogensbeheercontract.

Bij deze werkwijze dient de rechtbank over te gaan tot schatting van schade zoals bedoeld in artikel 6:97 BW; immers bij een hypothetische situatie kan een schade niet nauwkeurig worden bepaald.

3.13.1 Deze hypothetische situatie is onderzocht en beschreven in het meer genoemde rapport van Capital Consult & Coaching. Gebaseerd op een profiel met de kwaliteit "zeer defensief" is gekozen van een verdeling van 42,5 % staatsobligaties in euro's, 42,5 % bedrijfsobligaties met een goede kredietwaardigheid en 15 % liquide middelen. Deze keuze wordt mede ingegeven door de notie dat een belang in aandelen te veel risico aan de beleggingsportefeuille van C zou toevoegen. Omdat een deel van de beschikbare middelen binnen een afzienbare tijd uitgekeerd zou moeten worden is in deze verdeling een deel liquide gelaten. Als maatstaf voor het deel van de benchmark dat in staatsobligaties wordt belegd, wordt het rendement van de Barclays Euro Government bond 10 Year Term Index gehanteerd; te weten een algemeen aanvaarde index voor het rendement op Europese staatsobligaties met een looptijd van 10 jaar. Wat betreft de bedrijfsobligaties is, volgens de rapporteurs, voor de periode tot 2004 wat betreft obligaties in euro geen breed gespreide index beschikbaar. Daarom is gekozen - wat deze categorie en periode betreft - voor het gemiddelde van twee breed gespreide obligatiefondsen, te weten Rorento en het Schröder ISF Euro Corporate Bond fonds. Voor de periode na 2004 is de iShares Markit iBoxx Euro Corporate Bond index gebruikt. Deze index volgt het rendement van de 40 grootste en meest liquide bedrijfsobligaties, die investment grade zijn: aldus met een goede kredietwaardigheid. In de benchmark is wat betreft het rendement van liquide middelen gekozen voor het tarief van de 3 maands Euribor met een afslag van 0,25 % per jaar.

In de benchmark is rekening gehouden met de stortingen en met de onttrekkingen, die in de werkelijke portefeuille zijn gedaan zulks op maand basis. In de benchmark heeft dezelfde correctie plaatsgevonden voor de kosten van het vermogensbeheer, te weten een beheerfee van 0,4 % per jaar.

De benchmark portefeuille laat per einddatum, te weten ultimo 2011, een waarde zien van € 262.411,--. De werkelijke portefeuille van C toont op gelijke datum een waarde van € 98.875,--.

3.13.2. Omdat de bevindingen van de rapporteurs de rechtbank redelijk toeschijnen en het door hen gebruikte feitenmateriaal inhoudelijk niet door Invest Consult B.V. is betwist zal de rechtbank de slotsom van de rapporteurs gebruiken bij de vaststelling van de schade. Zij merkt het verschil tussen beide waardes in beginsel als schade aan. Aldus: € 262.411,-- minus € 98.875,-- is € 159.982,--.

Op dit bedrag evenwel pas de rechtbank de navolgende correctie toe: Invest Consult B.V. zet uiteen dat het verlies van de obligaties Lehman Brothers als gevolg van het faillissement mondiaal volstrekt onverwacht was; tot voor pal het faillissement had Lehman Brothers nog een zeer hoge kredietrating en gold als een volstrekt veilige obligatie. Het verlies op dit

11 maart 2015

product had aldus niet zozeer te maken met specifieke risico eigenaardigheden er van, maar met een volstrekt onverwachte insolventie van de debiteur.

De rechtbank houdt het ervoor dat aldus een obligatie Lehman Brothers met een bij het juiste profiel van C passende looptijd niet misstaat in een redelijke benchmark portefeuille; zelfs met de omvang zoals door Invest Consult B.V. in de loop van de beheerperiode toegepast. Als Invest Consult B.V. een dergelijke keuze zou hebben gemaakt, dus de aanschaf van een hoeveelheid obligaties van dit type tot het beloop van € 50.000,--, dan zou C evengoed verlies hebben geleden tot dit bedrag; dit immers omdat de debiteur Lehman Brothers failliet is gegaan en de vordering waardeloos is geworden. De rechtbank deelt de opvatting van Invest Consult B.V. dat het redelijk is om op het schadebedrag deze post van € 50.000,-- in mindering te brengen; aldus stelt de rechtbank het totaal aan schade op het bedrag van € 159.982,-- minus € 50.000,-- = € 109.982,--.

Over deze hoofdsom wordt wettelijke rente toegewezen vanaf 24 januari 2012; de ingangsdatum van de looptijd van deze wettelijke rente is namelijk niet tegengesproken door Invest Consult B.V.

3.14. Invest Consult B.V. heeft aan het slot van de conclusie van antwoord - nog meer subsidiair- naar voren gebracht dat haar een beroep toekomt op eigen schuld van C. Immers alle transacties zijn steeds tot stand gekomen na een uitdrukkelijke opdracht dan wel instemming van de kant van C. Aldus is C in de eerste plaats zelf verantwoordelijk en aansprakelijk voor de gevolgen van de beslissingen, aldus Invest Consult B.V. Bovendien was C verplicht om schadebeperkende maatregelen te treffen, zodra zij merkte dat haar verliezen op aandelen en een aantal bedrijfsobligatie opliepen.

Dit beroep op eigen schuld treft geen doel. Het miskent het beheerskarakter van de verplichtingen van Invest Consult B.V. zelf; het gegeven dat C al dan niet instemde of zelfs opdracht gaf tot bepaalde transacties ontslaat allerminst de verplichtingen van Invest Consult B.V. om haar beheerstaak goed uit te voeren. De rechtbank brengt bovendien in herinnering dat bij gebreke van een duidelijk en helder beleggingsprofiel C een toetsingskader onthouden wordt waarbinnen zij afweging zou kunnen maken of een bepaalde transactie al dan niet verstandig is.

3.15. De door C ingestelde nevenvorderingen, bestaande uit de kosten die zij heeft moeten maken voor de rapportage van Capital Consult & Coaching en de kosten die zij heeft moeten maken om voldoening buiten rechte te verkrijgen, zijn inhoudelijk niet door Invest Consult B.V. tegengesproken. Om die reden worden deze beide vorderingen toegewezen, zoals hierna in de beslissing becijferd.

3.16. Omdat Invest Consult B.V. grotendeels in het ongelijk wordt gesteld wordt zij verwezen in de proceskosten. Deze kosten bestaan uit het griffierecht dat C heeft moeten voldoen ter hoogte van € 3.126,--; voorts uit de exploitkosten van de inleidende dagvaarding ad € 76,71 en uit de advocaatkosten ter hoogte van (3 punten à € 1.421,--) € 4.263,--.

Tevens veroordeelt de rechtbank Invest Consult B.V. in de kosten van de gelegde beslagen, welke kosten door C gesteld worden op € 1.789,--; de omvang van deze kosten is niet betwist door Invest Consult B.V. Daarom is deze post tot dit bedrag toewijsbaar. In totaal wordt aan proceskosten, inclusief beslagkosten dus € 9.254,71 toegewezen, vermeerderd met rente en nakosten zoals onbetwist gevorderd.

11 maart 2015

**4. De beslissing**

## De rechtbank

- 4.1 veroordeelt Invest Consult B.V. om aan C € 109.982,-- (honderdennegenduizendnegenhonderdtweentachtig euro) te betalen, vermeerderd met de wettelijke rente vanaf 24 januari 2012 tot de dag van gehele voldoening,
- 4.2 veroordeelt Invest Consult B.V. om aan C de som van € 4.840,-- (vierduizendachthonderdveertig euro) te betalen,
- 4.3 veroordeelt Invest Consult B.V. om aan C € 2.842,-- (tweeduizendachthonderdtweeëntwintig euro) te betalen ter zake buitengerechtelijk gemaakte kosten,
- 4.4 veroordeelt Invest Consult B.V. in de kosten van het geding, waaronder begrepen de kosten van de gelegde beslagen, deze voorzover gerezen aan de zijde van C tot op heden begroot op € 9.254,71, vermeerderd met de wettelijke rente vanaf het moment dat Invest Consult B.V. in gebreke blijft om deze kosten te voldoen en vermeerderd met € 131,= voor nakosten zonder betekening, dan wel € 199,= in geval Invest Consult B.V. niet binnen veertien dagen na aanschrijving aan dit vonnis heeft voldaan en betekening heeft plaatsgevonden,
- 4.5 verklaart deze veroordelingen uitvoerbaar bij voorraad,
- 4.6 wijst af het meer of anders gevorderde.

Dit vonnis is gewezen door mr. G.J.E. Poerink en in het openbaar uitgesproken op 11 maart 2015.



**"VOOR GROSSE"**  
De griffier van de rechtbank Zeeland-West-Brabant



11 MAART 2015

